

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian – penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

##### 1. **Agung Prajanto & Ririh Dian Pratiwi (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kinerja keuangannya yaitu dari perhitungan rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas. Efektifitas perusahaan dalam pengelolaan hutang dan persediannya inilah yang dapat juga digunakan untuk mengukur baik atau tidaknya nilai perusahaan tersebut, jadi tidak hanya dilihat dari berapa besar keuntungan atau profit yang didapatkan oleh perusahaan selama periode tersebut. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang menggunakan pengukuran dari nilai rasio *Price to Book Value* (PBV), sedangkan untuk variabel independennya menggunakan kinerja keuangan yang menggunakan pengukuran dari rasio profitabilitas (ROE), rasio solabilitas (DER), dan rasio aktivitas (ITO). Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah populasi dari perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014 – 2015. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik analisis regresi berganda dalam

menganalisis modelnya. Analisis regresi berganda dalam pengujian statistic SPSS harus memenuhi beberapa asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolieritas, dan uji autokorelasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Agus Prajanto & Ririh Dian Pratiwi (2017) menunjukkan bahwa variabel rasio profitabilitas yang diukur menggunakan perhitungan ROE dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan nilai rasio PBV. Selanjutnya, kedua variabel independen lainnya yaitu variabel rasio solvabilitas yang dihitung dengan nilai DER dan rasio aktivitas yang dihitung dengan nilai ITO bahwa tidak terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada

- a. Kesamaan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan dengan melakukan perhitungan dari nilai rasio PBV dan variabel independennya yaitu kinerja keuangan yang sama menggunakan perhitungan dengan rasio DER.
- b. Persamaan teknik pengujian hipotesisnya yaitu menggunakan analisis regresi.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Perbedaan dari periode sampel perusahaan yang digunakan oleh penelitian sekarang dengan peneliti terdahulu. Peneliti sekarang menggunakan data perusahaan manufaktur selama periode 2013 – 2017, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan data perusahaan manufaktur selama periode 2014 – 2015.

- b. Peneliti terdahulu tidak menggunakan variabel pemoderasi apapun, sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel pemoderasi yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR).

## **2. Muhammad Azhar F. dan Ahsan Masood (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui sejauh mana pengaruh leverage, ukuran perusahaan (*size*), aset tak berwujud, dan rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan, sedangkan untuk variabel independennya adalah leverage, ukuran perusahaan (*size*), aset tak berwujud, dan rasio likuiditas. Sampel yang digunakan peneliti ini adalah perusahaan sector semen yang terdaftar di Bursa Efek Karachi (KSE) selama periode 2008 - 2012. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis deskriptif dan analisis regresi. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan karena di Negara Pakistan sebagian perusahaan memilih hutang jangka pendek untuk proporsi pembiayaan aktivitas perusahaannya dan perusahaan juga terbebas dari kendala yang dikenalan dari pemberi pinjaman sehingga perusahaan tidak memikirkan resiko jika perusahaan melakukan pinjaman. Variabel ukuran perusahaan (*size*), aset tak berwujud, dan rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan dan variabel independennya yaitu kinerja keuangan yang sama menggunakan perhitungan dengan rasio DER.
- b. Persamaan teknik pengujian hipotesisnya yaitu menggunakan analisis regresi linear.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada sampel yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan perusahaan sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Karachi (KSE) selama periode 2008 - 2012, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013 -2017.

### 3. **Muhammad Fadhli (2015)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui sejauh mana pengaruh rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan, sedangkan untuk variabel independennya adalah rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (rasio lancar), rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). Sampel yang digunakan peneliti ini adalah perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008 – 2012. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis deskriptif dan analisis regresi. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan hutang dan rasio pritabilitas dapat berpengaruh positif signifikan

terhadap nilai perusahaan, sedangkan untuk rasio solvabilitas dan rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel pemoderasi kebijakan deviden mampu memoderasi kebijakan hutang dan profitabilitasnya terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan dengan melakukan perhitungan dari nilai rasio PBV dan variabel independennya yaitu kinerja keuangan yang sama menggunakan perhitungan dengan rasio ROA dan DER..
- b. Persamaan teknik pengujian hipotesisnya yaitu menggunakan analisis regresi linear.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan perusahaan *consumer goods* selama periode 2008 – 2012 yang terdaftar di BEI, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur selama periode 2013 -2017.
- b. Variabel kebijakan dividen oleh peneliti terdahulu dijadikan sebagai variabel moderasinya, sedangkan untuk peneliti saat ini CSR dijadikan sebagai variabel moderasi.

#### 4. Batool K. Aisiri dan Salwa A. Hameed (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memnetukan hasil pengukuran dari seberapa besar rasio keuangan seperti (rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio solvabilitas) menjelaskan berapa nilai perusahaan pada waktu itu melalui perhitungan *Price Book Value* (PBV) perusahaan yang terdaftar di Bahrain Bourse. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan, sedangkan untuk variabel independennya adalah rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (rasio lancar), rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). Sampel yang digunakan peneliti ini adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar di Bahrain Bourse selama periode 1995 – 2003. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis deskriptif dan analisis regresi. Hasil pada penelitian ini menunjukkan rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas dapat berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan untuk rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan dengan melakukan perhitungan dari nilai rasio PBV dan variabel independennya yaitu kinerja keuangan yang sama menggunakan perhitungan dengan rasio ROA dan DER.

- b. Persamaan teknik pengujian hipotesisnya yaitu menggunakan analisis regresi linear.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada sampel yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan seluruh perusahaan yang telah terdaftar di Bahrain Bourse selama periode 1995 – 2003, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur selama periode 2013 - 2017.

#### **5. Desi Irayanti dan Altje Tumbel L. (2014)**

Tujuan pada penelitiannya adalah untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap nilai perusahaan, secara parsial maupun parsial. Nilai perusahaan yang maksimal merupakan hasil penentuan dari struktur modal yang optimal. Dimana penggunaan hutang perusahaan dapat memaksimumkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai gabungan dari nilai pasar dari saham yang diterbitkan dan nilai pasar hutang dari suatu perusahaan. Pada penelitian ini peneliti menggunakan variabel dependennya adalah nilai perusahaan dengan perhitungan nilai Tobins Q, sedangkan variabel independennya menggunakan kinerja keuangan dengan mengukur dari nilai rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), dan *Net Profit Margin* (NPM). Sampel yang digunakan oleh peneliti terhadap penelitiannya adalah menggunakan perusahaan makanan dan minuman yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009 -2012. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah teknik analisis data deskriptif dan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang

dilakukan oleh peneliti Desi Irayanti dan Altje Tumbel L. (2014) menunjukkan bahwa baik secara parsial maupun simultan DER, EPS dan NPM berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. DER, EPS dan NPM memiliki pengaruh serta memberikan kontribusi yang cukup besar terhadap nilai perusahaan pada subsector makanan dan minuman di BEI maka manajemen perusahaan makanan dan minuman sebaiknya memperhatikan DER, EPS dan NPM yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan dan variabel independennya yaitu kinerja keuangan yang sama menggunakan perhitungan dengan rasio DER.
- b. Persamaan teknik pengujian hipotesisnya yaitu menggunakan analisis regresi linear

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada Sampel yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan perusahaan makanan dan minuman yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009 – 2012, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur selama periode 2013 -2017.

#### **6. Wahyu Ardimas dan Wardoyo (2014)**

Tujuan dari penelitian ini dilakukan adalah untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial (masing – masing) maupun secara simultan



(bersama – sama) terhadap nilai perusahaan perbankan yang *go public*. Pada penelitian terdahulu ini peneliti menyatakan bahwa penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu menghasilkan laba dan dapat dilihat juga dari faktor pengelolaan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan yang sering disebut dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Variabel dependen yang digunakan oleh peneliti adalah nilai perusahaan yang menggunakan perhitungan nilai rasio *Price To Book Value* (PBV), sedangkan untuk variabel independen yang digunakan adalah kinerja keuangan dan CSR. Kinerja keuangan menggunakan perhitungan dari nilai *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Operating Net Margin* (OPM), dan *Net Profit Margin* (NPM). Sampel yang digunakan adalah sector perusahaan perbankan yang *go public* selama periode 2008 – 2010. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti ini adalah analisis data deskriptif dan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyu Ardimas dan Wardoyo (2014) menunjukkan bahwa pertama, variabel kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kinerja keuangan lainnya yaitu, *Operating Net Margin* (OPM) dan *Net Profit Margin* (NPM) tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sector perbankan *go public*. Kedua, variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sector perbankan *go public*. Ketiga, dari hasil pengujian yang dilakukan secara simultan (bersama – sama)

menunjukkan bahwa ROA, ROE, OPM, NPM, dan CSR mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan PBV pada perusahaan sector perbankan yang *go public*.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan dengan melakukan perhitungan dari nilai rasio PBV dan variabel independennya yaitu kinerja keuangan yang sama menggunakan perhitungan dengan rasio ROA.
- b. Persamaan teknik pengujian hipotesisnya yaitu menggunakan analisis regresi linear.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan perusahaan sector perbankan yang *go public* selama periode 2008 – 2010, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur selama periode 2013 -2017.
- b. Variabel CSR oleh peneliti terdahulu dijadikan sebagai variabel independennya, sedangkan untuk peneliti saat ini CSR dijadikan sebagai variabel moderasi.

#### **7. Sigit Hermawan dan Afiyah Nurul Maf'ulah (2014)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman dan untuk menguji pengaruh alokasi biaya *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam memoderasi

hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Rendahnya nilai laba akan dapat membuat kesalahan dalam pembuatan keputusan seperti investor dan kreditur, sehingga nilai perusahaan akan menurun. Saat ini banyak perusahaan menjadikan CSR sebagai sebuah gagasan yang berpijak pada *triple bottom lines* (*financial, social, and invironment*). Hal ini muncul karena kondisi keuangan tidak cukup untuk menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*). Pada penelitian ini peneliti menggunakan variabel dependennya adalah nilai perusahaan dengan perhitungan nilai Tobins Q, sedangkan variabel independennya menggunakan kinerja keuangan dengan mengukur dari nilai rasio ROA. Penelitian ini menggunakan variabel pemoderasi yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR). Sampel yang digunakan peneliti dalam penelitian adalah populasi dari perusahaan makanan dan minuman yang telah terdaftar di BEI selama periode 2009 – 2010. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah teknik analisis data deskriptif dan analisis regresi sederhana. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sigit Hermawan dan Afiyah Nurul Maf'ulah (2014) menunjukkan bahwa secara parsial variabel kinerja keuangan dengan menggunakan perhitungan nilai rasio ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, secara parsial variabel CSR mampu memoderasi hubungan dari pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang telah terdaftar di BEI selama periode 2009 – 2010.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan dan variabel independennya yaitu kinerja keuangan yang sama menggunakan perhitungan dengan rasio ROA.
- b. Kesamaan variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian yaitu variabel CSR.
- c. Persamaan teknik pengujian hipotesisnya yaitu menggunakan analisis regresi linear.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada Sampel yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan perusahaan sector makanan dan minuman yang telah terdaftar di BEI selama periode 2009 – 2010, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur selama periode 2013 -2017.

#### **8. Luh Eni Muliani dan Gede Adi Yuniarti (2014)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *good corporate govermance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi. Perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya, dimana perusahaan dimiliki dan dikontrol oleh keluarga. Meskipun perusahaan tersebut tumbuh dan menjadi perusahaan public, namun kendali keluarga masih signifikan. GCG muncul dan berkembang dari teori agensi, yang menghendaki adanya pemisahan antara

kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pada penelitian ini peneliti menggunakan variabel dependennya adalah nilai perusahaan dengan perhitungan nilai Tobins Q, sedangkan variabel independennya menggunakan kinerja keuangan dengan mengukur dari nilai rasio ROA. Penelitian ini menggunakan variabel pemoderasi yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *good corporate governance* (GCG). Sampel yang digunakan dalam penelitiannya adalah perusahaan BUMN non keuangan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah teknik analisis data deskriptif dan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian oleh Luh Eni Muliani dan Gede Adi Yuniarti (2014) menunjukkan bahwa pertama, kinerja keuangan yang menggunakan pengukuran nilai rasio ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kedua, CSR dapat mempengaruhi atau memoderasi hubungan pengaruh antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Ketiga, GCG dapat mempengaruhi hubungan antara pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan tetapi secara negatif.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan dan variabel independennya yaitu kinerja keuangan yang sama menggunakan perhitungan dengan rasio ROA.
- b. Kesamaan variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian yaitu variabel CSR.

- c. Persamaan teknik pengujian hipotesisnya yaitu menggunakan analisis regresi linear.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada Sampel yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan perusahaan BUMN non keuangan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010 – 2012, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur selama periode 2013 -2017.

#### **9. Wardoyo dan Theodora Martina Veronica (2013).**

Tujuan pada penelitiannya adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *good corporate govermance* (GCG), yang diukur dari umlah dewan komisaris, independensi dewan komisaris, ukuran dewan direksi, dan jumlah anggota komite audit, *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya salah satu mekanisme GCG ini diharapkan dapat memonitoring terhadap manajer perusahaan dapat lebih efektif sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Pengungkapan CSR saat ini juga merupakan salah satu informasi penting yang harus tercantum di dalam laporan tahunan perusahaan seperti yang diatur dalam UU RI No. 40 Tahun 2007 tentang tanggung jawab sosial dan lingkungan yang mewajibkan perseroan yang kegiatan usahanya di bidang dan/ atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Pada penelitian ini peneliti menggunakan variabel dependennya adalah nilai perusahaan dengan perhitungan nilai Tobins Q, sedangkan variabel independennya menggunakan GCG, CSR, dan kinerja keuangan dengan

mengukur dari nilai rasio *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). Sampel yang digunakan oleh peneliti terhadap penelitiannya adalah menggunakan perusahaan sector perbankan yang sudah *go public* selama periode 2008 – 2010. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah teknik analisis data deskriptif dan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti Wardoyo dan Theodora Martina Veronica (2013) menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, ROA, dan ROE memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran dewan komisaris, independensi dewan komisaris, jumlah anggota komite audit, dan CSR tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan dan variabel independennya yaitu kinerja keuangan yang sama menggunakan perhitungan dengan rasio ROA.
- b. Persamaan teknik pengujian hipotesisnya yaitu menggunakan analisis regresi linear.

Perbedaan antara peneliti Sampel yang digunakan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sector perbankan yang sudah *go public* selama periode 2008 – 2010, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur selama periode 2013 -2017.

- b. Penelitian terdahulu variabel CSR dijadikan sebagai variabel independennya, sedangkan untuk penelitian sekarang peneliti menggunakan CSR sebagai variabel moderasi.

#### **10. Alfredo Mahendra dan Luh Gede Sri (2012)**

Tujuan dalam penelitiannya adalah untuk mengetahui pengaruh kinerja kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel pemoderasi. Kebijakan deviden sebagai variabel pemoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan kebijakan deviden menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditur, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Pada penelitian ini peneliti menggunakan variabel dependennya adalah nilai perusahaan dengan perhitungan nilai Tobins Q, sedangkan variabel independennya menggunakan kinerja keuangan dengan mengukur dari nilai rasio *Ratio on Equity* (ROE), *cash ratio*, dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Penelitian ini menggunakan variabel pemoderasi yaitu kebijakan deviden. Sampel yang digunakan dalam penelitiannya adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama rentang tahun 2006 – 2009. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis deskriptif dan analisis linier berganda. Hasil penelitian oleh Alfredo Mahendra dan Luh Gede Sri (2012) Menunjukkan bahwa rasio likuiditas (*cash ratio*) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, rasio leverage (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden tidak mampu



secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, rasio profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan dan variabel independennya yaitu kinerja keuangan yang sama menggunakan perhitungan dengan rasio ROA dan DER.
- b. Persamaan teknik pengujian hipotesisnya yaitu menggunakan analisis regresi linear.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Rentang waktu sampel perusahaan yang digunakan untuk peneliti terdahulu menggunakan rentang tahun 2006 – 2009, sedangkan peneliti sekarang menggunakan rentang tahun 2013 – 2017. Untuk jenis sector perusahaan yang digunakan peneliti terdahulu dan sekarang jenisnya sama yaitu perusahaan sector manufaktur.
- b. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan untuk penelitian sekarang peneliti menggunakan CSR sebagai variabel moderasi.

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Pencetus teori sinyal ini adalah Spence yang melakukan penelitian dengan judul *Job Market Signaling* pada tahun 1973. Spence (1973) menyatakan bahwa informasi asimetris terjadi pada pasar ketenagakerjaan. Oleh karena itu, Spence membuat suatu kriteria sinyal guna untuk menambah kekuatan pada pengambilan keputusan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang mengenai prospek bisnis perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Jogiyanto, 2013).

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan salah satu teori pilar dalam memahami cara mengelola keuangan perusahaan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan.

Secara umum, teori sinyal berkaitan dengan pemahaman tentang bagaimana suatu sinyal sangat bernilai atau bermanfaat sementara sinyal yang lain tidak berguna. Teori sinyal mencermati bagaimana sinyal berkaitan dengan kualitas yang dicerminkan di dalamnya dan elemen - elemen apa saja dari sinyal atau komunitas sekitarnya yang membuat sinyal tersebut tetap meyakinkan dan menarik. Selain itu, teori ini juga mencermati apa yang akan terjadi manakala sinyal yang diisyaratkan tidak sepenuhnya meyakinkan atau seberapa besar yang ketidakyakinkan yang dapat ditoleransi sebelum sinyal tersebut menjadi tidak bermakna sama sekali.

Dalam literatur ekonomi dan keuangan, teori sinyal dimaksudkan untuk secara eksplisit mengungkapkan bukti bahwa pihak-pihak di dalam lingkungan perusahaan (*corporate insiders*, yang terdiri atas *officers* dan *directors*) umumnya memiliki informasi yang lebih bagus tentang kondisi perusahaan dan prospek masa depan dibandingkan dengan pihak luar, misalnya investor, kreditor, atau pemerintah, bahkan pemegang saham. Dengan kata lain, pihak perusahaan mempunyai kelebihan penguasaan informasi daripada pihak luar yang memiliki kepentingan dengan perusahaan. Kondisi dimana satu pihak memiliki kelebihan informasi sementara pihak lain tidak dalam teori keuangan disebut dengan ketimpangan informasi (*information asymmetry*).

Keberadaan masalah ketimpangan informasi ini, bagaimanapun juga telah membuat investor memberikan penilaian yang rendah pada semua perusahaan. Artinya, dibayangi oleh adanya keraguan atas kualitas perusahaan yang sebenarnya dan adanya kesamaan anggapan bahwa perusahaan pada

umumnya kurang bagus, maka akan memunculkan anggapan umum bahwa semua perusahaan pada umumnya adalah jelek atau tidak baik. Dalam bahasa teori sinyal (*signaling theory*), hal ini disebut dengan istilah keseimbangan mengumpul (*pooling equilibrium*). Dalam hal ini, baik perusahaan yang bagus maupun yang tidak bagus ditempatkan pada penilaian yang sama. Artinya, semua perusahaan dianggap tidak bagus

Hubungan teori signaling dengan penelitian ini yaitu jika kinerja keuangan perusahaan memberikan sinyal yang baik dengan hasil kinerja keuangan yang baik maka, dapat menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi. Dengan nilai perusahaan yang tinggi pula dapat memberikan sinyal para investor untuk menanamkan modalnya untuk investasi di perusahaan atau memberikan pandangan untuk para kreditur dalam memberikan pinjaman atau hutang jika perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai perusahaannya.

Menurut konsep *signaling theory* juga menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal sinyal kepada pihak luar perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan (Yuniarsih & Wirakusuma, 2011). Selain informasi keuangan yang diwajibkan perusahaan juga melakukan pengungkapan yang sifatnya sukarela. Salah satu dari pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan yaitu pengungkapan CSR pada laporan tahunan perusahaan. Pengungkapan CSR ini merupakan sebuah sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan kepada pihak luar perusahaan yang nantinya akan direspon oleh *stakeholder* dan *shareholder*.

### 2.2.2 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Wahidahwati, 2002). Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi & Pawestri, 2006). Menurut Pujiati, Widanar, & Erman., (2009) “*Value is represented by the market price of the company's common stock which in turn, is a function of firm's investment, financing and dividend decision.*” Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral di semua pelaku pasar, harga pasar saham merupakan barometer kinerja perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaan juga baik. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan dalam beberapa literatur disebut dengan beberapa istilah diantaranya, *price-to-book value* yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham dan *market-to-book ratio* yaitu rasio saat ini harga saham dengan nilai buku per saham (Wardani & Hermuningsih, 2011).

Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price-to-book value*. *Price-to-book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan (Wardani & Hermuningsih, 2011). Hal itu juga yang menjadi keinginan

para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *price-to-book value* (PBV). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan bahwa pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar, karena nilai pasar perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer ataupun komisaris (Wardani & Hermuningsih, 2011).

### **2.2.3 Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan merupakan sebagai penentuan ukuran – ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam mengukur kinerja keuangan perlu diakaitkan antara perusahaan dengan pusat pertanggungjawaban. Penilaian kinerja keuangan adalah salah satu cara yang dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya kepada para pemilik perusahaan. Dalam evaluasi kinerja keuangan tentunya memerlukan standar tertentu baik bersifat eksternal maupun internal. Standar eksternal mengacu pada *competitive benchmarking* yang merupakan perbandingan perusahaan dengan pesaing utama atau industri. Evaluasi perusahaan yang

mengacu pada standar eksternal melalui *competitive benchamarking* memberikan gagasan untuk mengembangkan analisis rasio keuangan perusahaan individual dengan memepertimbangkan rasio industry (Kurnianto, 2010).

Analisis kinerja keuangan perusahaan secara individual dengan menggunakan pendekatan industri dinilai sangat relevan dalam persaingan industri. Hal ini disebabkan karena kegiatan yang dilakukan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan namun juga faktor eksternal perusahaan. Salah satu indicator penting yang digunakan dalam persaingan industri adalah daya tarik bisnis (*bussines attractiveness*). Indikator kinerja keuangan ini dapat diukur dengan rasio profitabilitas, rasio leverage, rasio likuiditas, dan rasio solvabilitas. Dalam penelitian ini hanya menggunakan perwakilan dua rasio yaitu, rasio profitabilitas dan rasio leverage. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan indikator pengukuran yaitu *Return On Assets* (ROA), sedangkan untuk rasio leverage dalam penelitian ini menggunakan indikator pengukuran yaitu *Debt To Equity Ratio* (DER).

#### **2.2.4 *Return On Assets* (ROA)**

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diproksikan dengan ROA. Menurut Hanafi & Halim (2016:157), analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. ROA bisa diinterpretasikan sebagai hasil dari serangkaian kebijakan perusahaan (strategi) dan pengaruh dari faktor-faktor lingkungan (*environmental factors*). Selain itu, ROA juga merupakan salah satu rasio

profitabilitas yang mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan, karena ROA dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. Rasio ini dapat digunakan untuk membantu manajemen dan investor untuk melihat seberapa baik suatu perusahaan mampu mengkonversi investasinya pada aset menjadi keuntungan atau laba (*profit*), serta sebagai alat untuk mengevaluasi apakah manajemen telah mendapat imbalan yang memadai (*reasonable return*) dari aset yang dikuasainya, karena pada umumnya aset modal (*capital assets*) seringkali merupakan investasi terbesar bagi kebanyakan perusahaan. Dengan kata lain, uang atau modal diinvestasikan menjadi aset modal dan tingkat pengembaliannya atau imbal hasilnya dapat diukur dalam bentuk laba atau keuntungan yang diperolehnya. Semakin besar nilai ROA, maka semakin besar pula keuntungan yang diraih oleh perusahaan tersebut dan juga baik pula kinerja dari suatu perusahaan, karena adanya tingkat pengembalian investasi yang semakin besar. Berikut ini adalah rumus untuk menghitung ROA:

$$ROA = \frac{\text{Earning Before Income Tax (EBIT)}}{\text{Total aset}}$$

#### 2.2.5 *Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt to Equity Ratio* merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Bertambah besarnya *Debt to Equity Ratio* suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Purwanto & Haryanto, 2004). Menurut Darsono (2005),



Debt to Equity Ratio adalah rasio yang menunjukkan persentase penyedia dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Secara matematis Debt to Equity ratio dapat dirumuskan sebagai berikut (Prihadi, 2010) :

$$DER = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL EKUITAS}}$$

Peneliti Fauzan (2009), mengatakan bahwa “*Debt to Equity Ratio (DER) measure how much money a company should safely be able to borrow over long periods of time. It does this by comparing the company’s total debt (including short term and long term obligations) and dividing it by the amount of total equity*”.

*Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup sebagian atau seluruh hutang-hutangnya baik jangka panjang maupun jangka pendek dengan dana yang berasal dari total modal dibandingkan besarnya hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya (Prihantoro, 2003).

### **2.2.6 Corporate Social Responsibility (CSR)**

Menurut Hadi (2011:48), *Corporate Social Responsibility (CSR)* merupakan suatu bentuk tindakan yang berangkat dari pertimbangan etis

perusahaan yang diarahkan untuk meningkatkan ekonomi, yang disertai dengan peningkatan kualitas hidup bagi karyawan berikut keluarganya, serta sekaligus peningkatan kualitas hidup masyarakat sekitar dan masyarakat secara lebih luas. *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dilakukan perusahaan akan memberikan suatu apresiasi tersendiri yang nantinya diterima oleh perusahaan. Menurut Novarianto *et al.* (2017), sebagaimana tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dan nilai tersebut akan terus tumbuh secara berkelanjutan seiring dengan perhatian perusahaan terhadap aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan.

Keberlangsungan perusahaan akan terjamin apabila perusahaan memperhatikan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai suatu komitmen perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat dalam kebebasan menjalani praktik bisnis dan memperoleh sumber daya perusahaan. Dalam penelitian ini *Corporate Social Responsibility* (CSR) mengacu pada indikator pengungkapan *Global Reporting Initiatives* (GRI) versi 3.1 yang diterbitkan tahun 2011. GRI sebagai pemegang otoritas mengenai *sustainability report* di dunia, telah mengembangkan kerangka untuk *sustainability reporting* termasuk didalamnya terdapat indikator pengungkapan CSR. Jumlah item pengungkapan CSR menurut GRI adalah 91 yang terdiri dari ekonomi (9 item), lingkungan (34 item), praktik tenaga kerja (16 item), hak manusia (12 item), sosial (11 item), dan tanggung jawab produk (9 item). Setiap item CSR dalam instrument peneliti akan diberi nilai 1 jika diungkapkan dan nilai 0 jika tidak diungkapkan. Selanjutnya,

skor dari setiap item dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan.

Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$PCSRi = \frac{\sum X_{yi}}{ni}$$

Keterangan:

PCSRi : Indeks luas pengukuran CSR perusahaan i, bernilai dari 0 sampai 1

$\sum X_{yi}$  : Jumlah pengungkapan CSR, X bernilai 1 = item y diungkapkan; X bernilai 0 = item y tidak diungkapkan (berjumlah  $\leq 84$ )

y : Suatu item berdasarkan GRI yang diharapkan diungkapkan

ni : Total item yang dapat diungkapkan oleh perusahaan i

## 2.3 Pengaruh Antar Variabel

### 2.3.1 **Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan**

Para investor melakukan overview suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya pada suatu nilai perusahaan. Dalam teori persinyalan (*signaling theory*) dijelaskan tentang dorongan perusahaan dalam memberikan informasi tentang laporan keuangan setiap periodenya kepada pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetris informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki perusahaan baik informasi keuangan maupun non keuangan. Segala informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (investor dan kreditur) maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut.

Semakin tinggi rasio *Return On Asset* (ROA) ini, maka semakin besar nilai profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan dapat menjadi sinyal yang positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh return yang diharapkan. Tingkat return yang diperoleh oleh investor dapat menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata para investor. Apabila perusahaan berhasil mendapatkan tingkat keuntungan yang besar, maka hal itu akan menjadi motivasi untuk para investor dalam menanamkan modalnya pada saham dalam jangka waktu yang cukup lama, sehingga harga saham dan permintaan akan saham pun akan meningkat. Harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai PBV sebagai proksi nilai perusahaan, jika harga saham dan jumlah saham yang beredar mengalami peningkatan, maka nilai PBV juga akan naik. PBV yang bernilai lebih dari 1, menggambarkan bahwa perusahaan menghasilkan laba dengan tingkat return yang sesuai dengan harga perolehan asset – assetnya. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Fadhli (2015) dan Karaca (2015) bahwa rasio profitabilitas (ROA) dalam teori, berhubungan positif dengan nilai perusahaan, semakin tinggi tingkat profitabilitas atau nilai rasio ROA, maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan juga ikut rendah.

### **2.3.2 Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Memoderasi Hubungan Antara *Return On Asset* (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan**

Adanya ketidakkonsistenan hubungan antara kinerja keuangan dalam hal ini terhadap nilai perusahaan seperti yang telah disebutkan dalam BAB I, bahwa

terdapat berbagai hasil penelitian yang mengungkapkan bahwa *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh positif dan negatif terhadap nilai perusahaan, diduga terdapat variabel moderasi yang turut menginteraksi. Dalam penelitian ini, variabel moderasi yang akan digunakan adalah pengungkapan CSR.

Variabel moderasi CSR akan turut menginteraksi sebagai penguat hubungan pengaruh antara *Return On Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan pada suatu kondisi tertentu. Desakan lingkungan perusahaan menuntut perusahaan agar menerapkan strategi untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Strategi perusahaan seperti mengungkapkan CSR dalam laporan tahunannya dapat dilakukan untuk memberikan image perusahaan yang baik kepada pihak eksternal. Perusahaan dapat memaksimalkan modal pemegang saham, reputasi perusahaan, dan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan dapat menerapkan CSR. Telah disebutkan dalam undang – undang bahwa perusahaan yang aktivitasnya berhubungan dengan lingkungan alam wajib menerapkan CSR. Perusahaan tidak hanya memandang laba sebagai satu – satunya tujuan dari perusahaan tetapi ada tujuan yang lainnya yaitu kepedulian perusahaan terhadap lingkungan, karena perusahaan memiliki tanggung jawab lain yang lebih luas dibandingkan hanya mencari laba untuk pemegang saham.

Pengungkapan item CSR laporan tahunan perusahaan diharapkan akan menjadi nilai plus yang akan menambah kepercayaan para investor, bahwa perusahaan tersebut akan terus berkembang dan berkelanjutan (*sustainable*). Para konsumen akan lebih mengapresiasi perusahaan yang mengungkapkan CSR dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan CSR, mereka akan

membeli produk yang sebagian dari laba dari produk tersebut disisihkan untuk kepentingan sosial lingkungan, misalnya untuk beasiswa, pembangunan fasilitas masyarakat, program pelestarian lingkungan dan lain sebagainya. Hal ini akan berdampak positif terhadap perusahaan, selain membangun *image* yang baik di mata para *stakeholder* karena kepedulian perusahaan terhadap sosial lingkungan, juga akan menaikkan laba perusahaan melalui peningkatan penjualan. Dengan demikian CSR akan memperkuat hubungan pengaruh nilai *Return On Asset* (ROA) yang tinggi terhadap nilai perusahaan yang akan tinggi pula. Oleh karena itu, akan menarik perhatian para investor untuk berinvestasi serta berpengaruh bagi peningkatan kinerja saham di bursa efek. Pernyataan ini didukung oleh peneliti Yuniasih dan Wirakusuma (2007), yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi dalam penelitian terdahulunya terbukti dapat berpengaruh positif secara positif terhadap hubungan antar pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa selain melihat kinerja keuangan, para pangsa pasar juga memberikan respon yang baik terhadap pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan.

### **2.3.3 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Nilai Perusahaan**

*Debt to Equity Ratio* (DER) itu sendiri merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk aktivitas perusahaannya dengan perbandingan dengan besarnya modal sendiri. Dalam teori persinyalan (*signaling theory*) yang menjelaskan tentang kewajiban perusahaan dalam pengungkapan informasi tentang laporan keuangan setiap periodenya yang dibutuhkan oleh pihak internal ataupun

eksternal perusahaan. Segala informasi yang diungkapkan oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap pandangan dari pihak eksternal (investor atau kreditur) terhadap nilai perusahaan.

Dalam teori hubungan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan, jadi semakin tinggi nilai rasio DER yang dihasilkan perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaan dan dapat menjadi sinyal negatif bagi para investor untuk memperoleh return yang diharapkan, begitu juga sebaliknya, semakin rendah nilai rasio DER maka semakin tinggi nilai perusahaannya dan dapat menjadi sinyal positif bagi para investor untuk menanamkan investasinya kepada perusahaan bahwa modal yang digunakan oleh perusahaan lebih besar dengan menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan dana pinjaman (hutang). Tingginya nilai rasio DER berarti dapat didefinisikan bahwa pembiayaan aktivitas perusahaan yang dilakukan perusahaan diperoleh sebagian besar dari dana pinjaman atau kreditur. Nilai liabilitas perusahaan yang semakin besar juga akan berdampak buruk terhadap masa depan perusahaan. Pernyataan ini akan mendukung dari penelitian Alfredo (2012), yang menyatakan bahwa tingkat rasio DER akan memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **2.3.4 Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Memoderasi Hubungan Antara *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Nilai Perusahaan**

Adanya ketidakkonsistenan hubungan antara kinerja keuangan dalam hal ini terhadap nilai perusahaan seperti yang telah disebutkan dalam BAB I, bahwa

terdapat berbagai hasil penelitian yang mengungkapkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif dan negative terhadap nilai perusahaan, diduga terdapat variabel moderasi yang turut menginteraksi. Dalam penelitian ini, variabel moderasi yang akan digunakan adalah pengungkapan CSR.

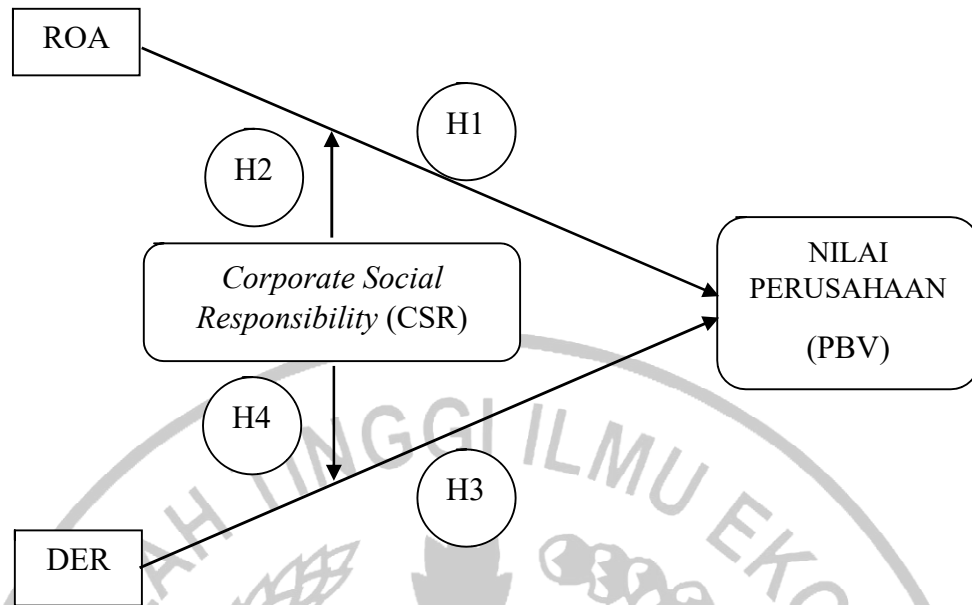
Tujuan utama perusahaan dalam melakukan pengungkapan item CSR laporan tahunan perusahaan diharapkan akan menjadi nilai plus yang akan menambah kepercayaan para investor dan konsumen bahwa perusahaan tersebut akan dapat terus berkembang dan berkelanjutan. Perusahaan yang memiliki hutang adalah bukan dari akhir cerita perusahaan, tetapi justru akan menjadi tantangan untuk perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaannya dengan menyeimbangkan bahwa hutangnya akan dipergunakan dengan secara maksimal dan bermanfaat yang dapat menguntungkan perusahaan. Sebagian besar perusahaan menggunakan hutang untuk dijadikan modal awal mula pendirian perusahaan, dan berkembang menjadi modal untuk pembiayaan aktivitas operasi perusahaan. Hutang yang didapatkan dari kreditur oleh perusahaan akan dijadikan sebagai modal perusahaan dalam melakukan strategi bisnis yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR), dan akan menjadi nilai plus untuk meningkatkan nilai perusahaan dan dapat menarik hati para investor dan konsumen untuk berpihak kepada perusahaannya. Hal ini akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan, selain membangun citra perusahaan karena kepeduliannya terhadap sosial lingkungan, juga akan meningkatkan tingkat keyakinan para investor untuk menanamkan modalnya terhadap perusahaan. Dengan demikian CSR akan memperkuat hubungan pengaruh nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai



perusahaan. Oleh karena itu, akan menarik perhatian para investor untuk berinvestasi serta berpengaruh bagi peningkatan kinerja saham di bursa efek.

#### 2.4 **Kerangka Pemikiran**

Penelitian ini memfokuskan pada dampak kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi. Variabel pertama yaitu nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaan juga baik. Variabel selanjutnya yaitu kinerja keuangan yang diproksikan dengan rasio profitabilitas dan rasio leverage industri yang seperti *Return On Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Variabel yang terakhir sebagai variabel pemoderasinya yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan suatu bentuk tindakan yang berangkat dari pertimbangan etis perusahaan yang diarahkan untuk meningkatkan ekonomi, yang disertai dengan peningkatan kualitas hidup bagi karyawan berikut keluarganya, serta sekaligus peningkatan kualitas hidup masyarakat sekitar dan masyarakat secara lebih luas.



**Gambar 2.1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan perumusan sementara terhadap suatu masalah yang akan diteliti. Hipotesis tersebut harus diuji dan dibuktikan kebenarannya berdasarkan logika dari hasil penelitian terdahulu serta pembahasan dan landasan teori yang ada, maka dalam penelitian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia

H2 : *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memperkuat atau memperlemah hubungan pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia

H3 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia

H4 : *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memperkuat atau memperlemah hubungan pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia

